

# Biuletyn Rynkowy

na dzień: 2 października 2017

- Miedź:** W minionych dwóch tygodniach ceny na rynku poruszały się w wąskim zakresie ok. 6 350 – 6 600 USD/t. Tuż przed zbliżającymi się negocjacjami dotyczącymi wyznaczenia benchmarku premii przerobowych TC/RC na 2018 rok, największe chińskie huty podniosły minimalne TC/RC o ponad 10%, czyli więcej niż spodziewała się większość firm handlowych. (str. 2).
- Metale szlachetne:** Ceny złota w przeciągu ostatnich dwóch tygodni września zmieniły dotychczasowy kierunek i zaczęły korektę wzrostów z poprzednich dwóch miesięcy. Główną przyczyną zmiany tendencji były optymistyczne dane ekonomiczne. Z drugiej strony, powolny wzrost inflacji może nieznacznie opóźnić cykl podwyżek stóp procentowych przez Fed, dopóki dynamika cen nie osiągnie poziomu 2%. Uspokojenie sytuacji geopolitycznej sprawiło, że obniżyło się zainteresowanie inwestorów aktywami uznawanymi jako ochrona przed niepewnością, co przyczyniło się do wyprzedaży metali szlachetnych (str. 4).
- Londyńska Giełda Metali:** Londyńska Giełda Metali (LME) planuje wprowadzić nową kategorię członkostwa – pośredników dla brokerów (*inter-dealer brokers*) – która ma pomóc w zwiększeniu wymiany handlowej wśród nowych produktów, w tym na rynkach metali żelaznych (str. 5).
- Gospodarka światowa:** Niezmienny kierunek polityki monetarnej Fed i przewidywana kolejna podwyżka stóp jeszcze w 2017 roku. S&P obniża rating kredytowy Chin z uwagi na wzrastające zadłużenie. Frakcja CDU/CSU Angeli Merkel wygrywa wybory w Niemczech, jednak kształt koalicji pozostaje kwestią otwartą (str. 7).

## Kluczowe ceny rynkowe

|                        | Cena      | 2-tyg. zm. |
|------------------------|-----------|------------|
| <b>LME (USD/t)</b>     |           |            |
| ▲ Miedź                | 6 485,00  | 0,4%       |
| ▼ Nikiel               | 10 585,00 | -3,8%      |
| <b>LBMA (USD/troz)</b> |           |            |
| ▼ Srebro               | 16,86     | -4,7%      |
| ▼ Złoto                | 1 283,10  | -3,0%      |
| <b>Waluty</b>          |           |            |
| ▼ EURUSD               | 1,1806    | -1,3%      |
| ▲ EURPLN               | 4,3091    | 0,7%       |
| ▲ USDPLN               | 3,6519    | 1,8%       |
| ▲ USDCAD               | 1,2480    | 2,4%       |
| ▲ USDCPL               | 636,85    | 1,5%       |
| <b>Akcje</b>           |           |            |
| ▼ KGHM                 | 117,40    | -1,3%      |

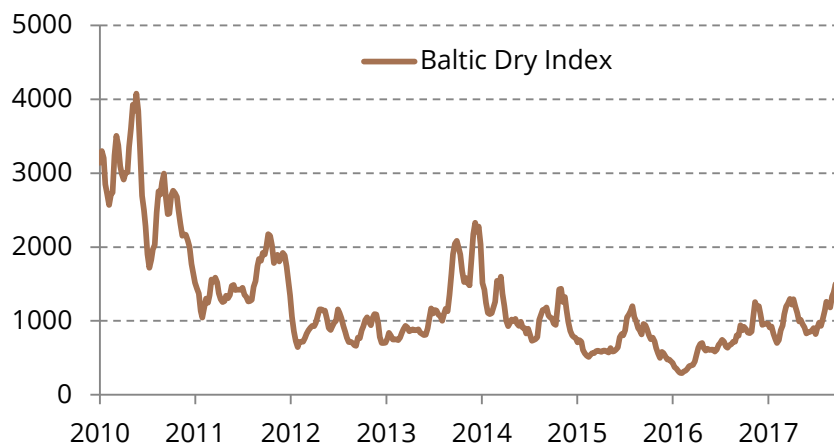
Źródło: Bloomberg, KGHM; (więcej na str. 11)

## Ważne dane makroekonomiczne

| Dane  | Za     |      |   |
|---|--------|------|---|
|  PKB (zanual., kdk)      | II kw. | 3,1% | ▲ |
|  Oficjalny PMI przemysł. | Wrz    | 52,4 | ▲ |
|  Prod. przemysłowa (rdr) | Sie    | 8,8% | ▲ |
|  PMI ogólny (composite)  | Wrz    | 57,8 | ▲ |
|  Prod. przemysłowa (rdr) | Sie    | 5,4% | ▲ |

Źródło: Bloomberg, KGHM; (więcej na str. 9)

**Baltic Dry Index odnotowuje wzrosty i wygląda na to, że w przypadku stawek armatorów rynek jest w najlepszej kondycji od 2014 roku**



Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

## Wydział Ryzyka Rynkowego

marketrisk@kghm.com

Grzegorz Laskowski

Marek Krochta

Michał Kamiński

Bartosz Jachnik

Wojciech Demski

## Metale podstawowe i szlachetne | Pozostałe surowce

### Miedź

W minionych dwóch tygodniach ceny na rynku poruszały się w wąskim zakresie ok. 6 350 – 6 600 USD/t. Tuż przed zbliżającymi się negocjacjami dotyczącymi wyznaczenia benchmarku premii przerobowych TC/RC na 2018 rok, największe chińskie huty podniosły minimalne TC/RC o ponad 10%, czyli więcej niż spodziewała się większość firm handlowych. W Korei Południowej, w obliczu rosnącego napięcia oraz niemającego ryzyka wybuchu otwartego konfliktu na Półwyspie Koreańskim, niektóre banki zaczęły zmniejszać limity kredytowe mniejszym firmom handlowym przechowywującym metale przemysłowe w magazynach koreańskich.

### Chińska grupa zakupowa podnosi premie TC/RC

China Smelters Purchase Team (CSPT) podniósł TC/RC do poziomu 95/9,5 tuż przed zbliżającymi się negocjacjami dotyczącymi wyznaczenia benchmarku na rok 2018. Największe chińskie huty podniosły minimalne opłaty o ponad 10%, czyli więcej niż spodziewała się większość firm handlowych, co wskazuje na rosnące zaufanie w ciągłość dostaw. Według Reutersa, podczas ostatniego spotkania w Szanghaju CSPT ustanowiło poziom minimalnych premii za przeróbkę koncentratu na 95 USD za tonę, a za rafinację na 9,5 centa za funt. Oznacza to podwyżkę o 10,5% opłat pobieranych przez huty za przetworzenie koncentratu do miedzi rafinowanej z obowiązujących w trzecim kwartale stawek wynoszących odpowiednio 86 USD/t oraz 8,6 centa za funt. Jednocześnie, są to najwyższe stawki od czwartego kwartału 2016 roku.

Podwyżka wprowadzona przez liczącą dziesięciu członków grupę ma odzwierciedlać większą podaż koncentratu na chińskim rynku, a także oznacza opłaty większe niż ustanowiony wcześniej wyznacznik na rok 2017 wynoszący 92,50 USD za tonę oraz 9,2 centa za funt. Firmy handlowe twierdzą, że może to być próba utworzenia dla CSPT (której członkami są najwięksi chińscy hutnicy tacy jak Jiangxi Copper Co, Jinchuan Group oraz Tongling Nonferrous Metals Group) silniejszej pozycji do negocjacji przed mającymi się odbyć jesienią negocjacjami benchmarku na rok 2018. Rozmowy te mają się rozpocząć pod koniec października, kiedy czołowi gracze na rynku metali zbiorą się w Londynie na corocznej konferencji organizowanej przez Londyńską Giełdę Metali (LME Week) i ustalą ceny obowiązujące na rocznych kontraktach. Górnicy, hutnicy oraz handlowcy często posługują się rocznymi oraz kwartalnymi benchmarkami oraz cenami spot podczas ustalania TC/RC.

### Banki ograniczają limity kredytowe firmom handlowym magazynującym metale w Korei Południowej

W obliczu rosnącego napięcia oraz ryzyka wybuchu otwartego konfliktu na Półwyspie Koreańskim, niektóre banki zaczęły zmniejszać limity kredytowe

**Premie przerobowe TC/RCs zostały podniesione do poziomu 95/9,5 przez chińską hutniczą grupę zakupową (CSPT) tuż przed rozmowami odnośnie benchmarku na 2018 rok**

mniejszych firmom handlowym przechowującym metale przemysłowe w Korei Południowej. Prezydent Donald Trump oraz przywódca Kim Jong Un wymieniają się obelgami, a Stany Zjednoczone nakładają surowe sankcje na reżim, w odpowiedzi na odpalenie drugiej już rakiety która przeleciała nad japońską wyspą Hokkaido. Zgodnie z informacjami agencji informacyjnej Reuters australijskie oraz amerykańskie banki wycofują się z rynku. Podmioty europejskie wciąż funkcjonują jak dotychczas, jednakże w przypadku kilku banków można zauważyć próby ograniczenia ekspozycji.

Uczestnicy rynku twierdzą, że pomimo tego że ogólny wpływ obniżenia limitów był niewielki, niektórzy handlowcy musieli zmienić banki finansujące ich magazyny. Wydaje się, że obcięcie limitów w największym stopniu dotyka mniejszych przedsiębiorców przechowujących swoje zapasy w Korei Południowej. Jak podaje Reuters, dwie spośród wielu funkcjonujących na tym rynku firm handlowych poinformowało o żądaniu wykupienia dodatkowego ubezpieczenia zapasów przez banki na wypadek otwartego konfliktu militarnego. Contango ceny 3 miesięcznej w stosunku do ceny spot osiągnęło ostatnio poziom 52,25 USD za tonę, najwięcej od grudnia 2007 roku, co wówczas było spowodowane obawami, że banki mogą przenosić zapasy miedzi do magazynów LME, uniemożliwiając szybki dostęp do materiału ograniczanego dodatkowo przez system kolejkowy panujący wówczas w magazynach LME.

### Pozostałe istotne informacje dotyczące rynku miedzi:

- Zgodnie ze słowami Ministra Energetyki i Górnictwa Cayetana Aljovin, Peru do roku 2020 ma zamiar zwiększyć swoją produkcję miedzi o 30% z obecnych 2,3 miliona ton rocznie. Żeby osiągnąć ten cel, konieczne jest zwiększenie nakładów na eksplorację górniczą, głównie poprzez ściągnięcie zagranicznych inwestorów, do takiego poziomu, aby łączna wartość tych inwestycji wynosiła 8% globalnej wartości (obecnie 6%). Jeżeli uda zrealizować się wartych 51 mld USD planowanych inwestycji, wskaźnik ubóstwa w Peru spadnie z poziomu 21% do 14%. Peruwiański rząd pracuje również nad uproszczeniem przepisów legislacyjnych, po tym jak liczba regulacji w 2016 wzrosła do 265, zaledwie 12 w roku 2001. Rząd chce również uregulować kwestie zalegalizowania około 5 000 firm górniczych. Od sierpnia 2016 do czerwca 2017 udało się sformalizować działalność ponad 1 000 podmiotów działających w branży wydobywczej.
- Globalny rynek miedzi rafinowanej odnotował wynoszący 70 tys. ton deficyt w czerwcu, poprzedzony 50 tys. deficytem w maju, podaje International Copper Study Group (ICSG) w ostatnim biuletynie miesięcznym. W pierwszym półroczu tego roku, na rynku odnotowano łączny deficyt w wysokości 75 tys. ton, podczas gdy w tym samym okresie w roku ubiegłym deficyt sięgnął 405 tys. ton. Światowa produkcja miedzi rafinowanej w czerwcu wyniosła 1,96 mln ton, podczas gdy konsumpcja 2,03 mln ton. Magazyny giełdowe w Chinach zanotowały 102 tysiące ton deficytu w czerwcu, poprzedzone wynoszącym 87 tys. ton deficytem w maju.

- Zambijski Minister Finansów Felix Mutati prognozuje, że krajowa produkcja miedzi przekroczy poziom 770 tysięcy ton, który udało się osiągnąć w zeszłym roku. Podczas wygłaszania mowy na temat budżetu Mutati zaznaczył, że będąca drugim producentem miedzi na kontynencie afrykańskim Zambia do końca sierpnia wydobyla 510 369 ton tego metalu.
- Luis Dreyfus (LD), czyli jedna z największych firm na świecie zajmująca się obrotem towarów, wyodrębnił ze swoich głównych aktywów (*ring-fence*) sekcję zajmującą się obrotem metali, w celu, jak podaje Metal Bulletin, jej potencjalnej sprzedaży. Atrakcyjność wyodrębnionego aktywa LD ma podkreślać fakt, że wolumen obrotu metalami znacznie zwiększył się w pierwszej połowie 2017 roku. Luis Dreyfus, który obok ADM, Bunge oraz Cargil (razem tworzą tzw. grupę ABCD) dominuje na rynku produktów rolnych, szuka potencjalnego kupca na aktywa związane z handlem metalami oraz ekstraktu soku pomarańczowego. Dotychczas, LD zgodził się na sprzedaż operacji w Afryce firmie Helios Investment Partners (aktywa przemysłu chemicznego oraz związane z produkcją nawozów). Luis Dreyfus Company Metals jest spółką zarejestrowaną w Szwajcarii, Holandii, Singapurze oraz Chinach. Obok Glencore oraz Trafigury jest jedną z trzech największych firm handlujących koncentratami metali na świecie. Oprócz tego, firma zajmuje się również obrotem metalami rafinowanymi – miedzią, cynkiem oraz aluminium.

## Metale Szlachetne

**Ceny złota w przeciągu ostatnich dwóch tygodni września zmieniły dotychczasowy kierunek i zaczęły korektę wzrostów z poprzednich dwóch miesięcy. Główną przyczyną zmiany tendencji były optymistyczne dane ekonomiczne. Z drugiej strony, powolny wzrost inflacji może nieznacznie opóźnić cykl podwyżek stóp procentowych przez Fed, dopóki dynamika cen nie osiągnie poziomu 2%. Uspokojenie sytuacji geopolitycznej sprawiło, że obniżyło się zainteresowanie inwestorów aktywami uznawanymi jako ochrona przed niepewnością, co przyczyniło się do wyprzedaży metali szlachetnych.**

### Wysoka sprzedaż w mennicy Perth

Sprzedaż produktów Mennicy w Perth podwoiła się we wrześniu w porównaniu z sierpniem. Sprzedaż srebra wzrosła o 78%. Sprzedaż złotych monet i sztabek wzrosła w sumie do 46 415 uncji z poziomu 23 130 uncji w sierpniu. W przypadku srebra natomiast sprzedaż wrześniowa wyniosła 697 849 uncji w porównaniu z sierpniowymi 392 091 uncjami. Dane pochodzące z mennicy Perth są szczególnie ważne dla lokalnego rynku złota, stanowią także ważny wskaźnik dla rynku globalnego. Mennica ta przetwarza ponad 90% nowo wydobytego kruszcu w Australii, która jest drugim po Chinach największym światowym producentem złota.

## Strajk w meksykańskiej kopalni Peñasquito należącej do Goldcorp

Górnicy protestujący w północno meksykańskiej kopalni złota należącej do kanadyjskiego Goldcorp zablokowali dojazd do lokacji, na której odbywa się wydobywanie. Protest może poważnie odbić się na poziomach produkcji. Górnicy, którzy od ubiegłego tygodnia blokują dojazd domagają się dojścia do porozumienia pomiędzy władzami kopalni a lokalną społecznością w zakresie dostarczania wody pitnej. Druga strona, czyli przedstawiciele kopalni utrzymują, że pewne zobowiązania ze strony zakładu górniczego zostały już poczynione, a protest tylko niepotrzebnie przerwał trwające negocjacje. Przewodniczący komitetu strajkowego zapowiedział, że na razie, kiedy brak jest porozumienia, strajkujący będą przepuszczali tylko osoby chcące opuścić teren kopalni. Kopalnia Peñasquito zlokalizowana jest w rejonie Zacatecas na północy kraju i produkuje rocznie 465 000 uncji złota. Dyrektor ds. Korporacyjnych firmy Goldcorp powiedział w oświadczeniu, że operator jest otwarty na dialog z lokalnymi społecznościami, ale nie będzie negocjował pod naciskiem trwającej blokady, którą uważa za nielegalną. Jak do tej pory kopalnia nie podała wpływu strajku na produkcję. Podobny strajk odbył się w zeszłym roku i dotyczył tego samego problemu czyli wpływu działalności kopalni na dostępność wody pitnej w okolicy oraz odszkodowań za straty środowiskowe.

## Londyńska Giełda Metali

**Londyńska Giełda Metali (LME) planuje wprowadzić nową kategorię członkostwa – pośredników dla brokerów (*inter-dealer brokers*) – która ma pomóc w zwiększeniu wymiany handlowej wśród nowych produktów, w tym na rynkach metali żelaznych.**

### Nowa kategoria członkostwa na giełdzie LME

LME planuje wprowadzenie nowego typu członkostwa wśród brokerów zaczynając od pierwszej połowy 2018 roku. Nowa kategoria ma pomóc w zwiększeniu obrotu kontraktów na rynku metali szlachetnych oraz żelaznych. Prezes M. Chamberlain sklasyfikował to członkostwo jako „Kategoria X” i w wywiadzie dla Metal Bulletin ujawnił, że model pochodzi od armatorów, wśród których istnieją podmioty pośredniczące w kojarzeniu ze sobą innych pośredników. Kategoria była jak dotychczas obca dla rynku metali podstawowych, na którym dominują podmioty, które akceptują ryzyko, zarządzają nim i są odpowiedzialne za dostarczanie cen dla swoich klientów.

Władze giełdy LME w niedawno wydanym dokumencie dotyczącym ścieżek strategicznych zapowiedziały, że zamierzają zasięgnąć opinii w sprawie zmian reguł mających na celu wprowadzenie nowych brokerów-pośredników jako nowej kategorii członkostwa. LME zamierza przeprowadzić fazę testową tego członkostwa w odniesieniu do produktów nowych i rozwijających się po to,

aby możliwe było w pełni ocenić potencjalny wpływ na funkcjonujące od wielu lat na LME produkty zanim zostaną objęte nowymi rozwiązaniami.

## Gospodarka światowa | Rynki walutowe

### Polityka pieniężna USA

**Pomimo niskich odczytów inflacji w ostatnich miesiącach, większość analityków rynkowych spodziewa się jeszcze jednej podwyżki stóp procentowych przez Fed w grudniu tego roku. Programy normalizacji bilansu zostaną zainicjowane w październiku.**

#### Niskie odczyty inflacji stanowią „zagadkę” według Przewodniczącej Fed

W swoim oświadczeniu Fed poinformował o wynikach amerykańskiej gospodarki począwszy od lipca b.r., zwracając uwagę na polepszającą się sytuację na rynku pracy oraz stopniowe wzmacnianie aktywności ekonomicznej. Lipiec i sierpień przyniosły solidny wzrost liczby miejsc pracy oraz niską stopę bezrobocia. Konieczność odbudowy zniszczeń związanych z ostatnimi kataklizmami prawdopodobnie przełoży się na aktywność ekonomiczną w najbliższym okresie, jednak historia pokazuje że takie wydarzenia zwykle nie miały znaczącego wpływu na kształtowanie krajowej gospodarki w dłuższym terminie. Przewodnicząca Rady Gubernatorów Systemu Rezerwy Federalnej Janet Yellen przyznaje, że Fed jest zaintrygowany utrzymującym się niezwykle niskim poziomem inflacji i że być może konieczne będzie odpowiednie dostosowanie harmonogramu polityki zarządzania stopami procentowymi. Przewodnicząca Yellen powiedziała również, że wciąż istnieje przekonanie że siły utrzymujące inflację na tak niskim poziomie muszą prędzej czy później osłabnąć. Przyznaje też jednak, że być może niezbędne będzie odpowiednie dostosowanie założeń Fed'u.

#### Rynek oczekuje jeszcze jednej podwyżki stóp w 2017 roku oraz uruchomienia programu redukcji bilansu

Większość analityków przewiduje, że Bank Centralny po raz trzeci w tym roku podniesie stopy procentowe w grudniu, w świetle poprawiających się wskaźników ekonomicznych. Fed jednakże podał, że ewentualne podwyżki stóp zależą będą od przyszłych danych: „Przy określaniu terminu oraz rozmiaru przyszłych dostosowań stóp procentowych, Komitet weźmie pod uwagę realne i prognozowane warunki ekonomiczne, tak aby zmaksymalizować zatrudnienie i osiągnąć stopę inflacji na poziomie 2%”. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych ma rozpocząć w październiku stopniowe wdrażanie wartego 4,2 biliona USD programu poluzowywania polityki pieniężnej, co potwierdzałoby że prawdopodobnym scenariuszem jest dalsze powolne lecz konsekwentne rozwijanie się krajowej gospodarki. Program rozpoczął się w trakcie kryzysu finansowego w roku 2008, miał na celu wzmocnienie błyskawicznie topniejących w obliczu recesji rynków finansowych. Październikowa inicjacja programu ma przebiegać zgodnie z przyjętym w czerwcu uzupełnieniem zasad i planów normalizacji polityki komitetu.

### S&P obniża wiarygodność kredytową Chin

**Agencja S&P podważyła wiarygodność kredytową Chin, wskazując na ryzyko z tytułu wzrostu zadłużenia.**

### Rosnące zadłużenie tłem decyzji agencji S&P

Globalna agencja ratingowa S&P po raz pierwszy od 1999 roku obniżyła rating kredytowy Chin, powołując się na zagrożenia wynikające z rosnącego długu, rewidując jednocześnie perspektywę z negatywnej na stabilną. Rating został obniżony o jeden stopień, z poziomu AA- do A+. Analitycy obniżyli również swój rating trzem zagranicznym bankom które skupiają się na działalności w Chinach, twierdząc że HSBC China, Hang Seng China oraz DBS Bank China Ltd. prawdopodobnie nie będą w stanie wywiązać się ze swoich zobowiązań przy gwałtownie rosnącym zadłużeniu państwa. Według S&P przedłużający się okres rosnącego zadłużenia Chin zwiększył ryzyko gospodarcze oraz finansowe. Chociaż wzrastające zadłużenie znacząco przyczyniło się do wzrostu PKB i cen aktywów, uważa też, że w pewnym stopniu obniżyło też stabilność finansową państwa. S&P jest już drugą z większych firm ratingowych które obniżyły oceny Chin w tym roku, co obrazuje globalne przekonanie że Państwo Środka może mieć trudności z utrzymaniem wzrostu ekonomicznego i jednoczesnym oczyszczeniem sektora finansowego. Zmiana ratingu jest również bardzo nie na rękę urzędnikom Partii Komunistycznej w związku z zaplanowanymi w najbliższych tygodniach wyborami przewodniczących partii, które odbywają się dwukrotnie w ciągu dekady.

### Ograniczone konsekwencje obniżenia ratingu dla chińskiej gospodarki

W maju podważano obniżenie ratingu przez agencję Moody's, twierdząc że przeszacowuje ona trudności gospodarcze kraju. Naukowcy Chińskiej Akademii Nauk Społecznych (CASS), rządowego think-tanku mającego siedzibę w Pekinie, stwierdzili ostatnio, że poziom długu publicznego, biorąc pod uwagę całkowitą kwotę aktywów nie jest wcale tak wysoki. CASS szacuje, że państwowe aktywa w 2015 roku wynosiły około 125,4 biliona juanów (19 bilionów USD), czyli około 180% krajowego produktu brutto. Uważa się jednak, że wpływ obniżenia ratingu S&P na Chiny będzie mocno ograniczony. Chiny są krajem z dużym zapasem krajowych oszczędności oraz ściśle kontrolowanym kapitałem, który nie polega na finansowaniu zagranicznym. W przeszłości obniżenia ratingów nie miały większego przełożenia na wysokość zadłużenia.

### Wybory w Niemczech

**Angela Merkel zostanie po raz czwarty kanclerzem Niemiec, po tym jak jej frakcja CDU/CSU zwyciężyła w wyborach parlamentarnych w Niemczech. Po historycznie niskim wyniku SPD, jej liderzy zapowiedzieli wyjście z koalicji rządzącej.**





### Niejasny kształt przyszłej koalicji może wpłynąć na wartość EUR








Według oficjalnych wyników, frakcja CDU/CSU Angeli Merkel uzyskała w wyborach parlamentarnych 33% głosów, natomiast jej dotychczasowy koalicjant SPD 20,5%. Szef klubu parlamentarnego SPD Thomas Oppermann po ogłoszeniu wyników *exit poll* zapowiedział, że jego partia przechodzi do opozycji. Według pierwszych powyborczych opinii Angela Merkel będzie próbowała utworzyć koalicję z liberalną FDP (10,7 %) oraz Zielonymi (8,9%). Najbliższy okres oznaczać będzie niepewność co do kształtu koalicji. Tymczasem według wielu opinii to właśnie kształt koalicji wpłynie w dużej mierze na stosunek niemieckich władz do przyszłego kierunku integracji strefy Euro i całej Unii Europejskiej. Nadchodzący okres niepewności może ograniczać potencjał do dalszej szybkiej aprecjacji euro.



# Kalendarz makroekonomiczny

## Publikacje ważnych danych makroekonomicznych

| Ważność  | Data   | Publikacja   | Okres  | Odczyt <sup>1</sup> | Poprzednio | Konsensus <sup>2</sup> |   |
|--|--------|--|--------|---------------------|------------|------------------------|---|
| <b>Chiny</b>          |        |  |        |                     |            |                        |   |
| ☉☉   | 27-wrz | Zyski przedsiębiorstw przemysłowych (rdr)            | Sie    | 24,0% ▲             | 16,5%      | --                     |   |
| ☉☉☉  | 30-wrz | Oficjalny PMI w przemyśle                            | Wrz    | 52,4 ▲              | 51,7       | 51,6                   | ▲ |
| ☉☉☉  | 30-wrz | PMI w przemyśle wg Caixin                            | Wrz    | 51,0 ▼              | 51,6       | 51,5                   | ▼ |
| <b>Polska</b>         |        |  |        |                     |            |                        |   |
| ☉☉   | 18-wrz | Średnia płaca w sektorze przedsiębiorstw (rdr)       | Sie    | 6,6% ▲              | 4,9%       | 5,7%                   | ▲ |
| ☉  | 18-wrz | Zatrudnienie (rdr)                                   | Sie    | 4,6% ▲              | 4,5%       | 4,6%                   | ○ |
| ☉☉☉☉   | 19-wrz | Sprzedana produkcja przemysłowa (rdr)                | Sie    | 8,8% ▲              | 6,2%       | 5,9%                   | ▲ |
| ☉☉☉  | 19-wrz | Sprzedaż detaliczna (rdr)                            | Sie    | 7,6% ▲              | 7,1%       | 7,1%                   | ▲ |
| ☉☉   | 19-wrz | Inflacja producencka (rdr)                           | Sie    | 3,0% ▲              | 2,2%       | 2,9%                   | ▲ |
| ☉☉   | 22-wrz | Stopa bezrobocia                                     | Sie    | 7,0% ▼              | 7,1%       | 7,0%                   | ○ |
| ☉  | 22-wrz | Podaż pieniądza M3 (rdr)                             | Sie    | 5,5% ▲              | 5,0%       | 5,2%                   | ▲ |
| ☉☉☉☉   | 29-wrz | Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne        | Wrz    | 2,2% ▲              | 1,8%       | 2,0%                   | ▲ |
| <b>USA</b>            |        |  |        |                     |            |                        |   |
| ☉☉☉☉☉  | 20-wrz | Główna górna stopa procentowa FOMC (Fed)             | Wrz    | 1,25% -             | 1,25%      | 1,25%                  | ○ |
| ☉☉☉☉☉  | 20-wrz | Główna dolna stopa procentowa FOMC (Fed)             | Wrz    | 1,00% -             | 1,00%      | 1,00%                  | ○ |
| ☉☉   | 21-wrz | Indeks przewidywań biznesu wg Philadelphia Fed       | Wrz    | 23,8 ▲              | 18,9       | 17,1                   | ▲ |
| ☉☉☉  | 22-wrz | PMI ogólny (composite) - dane wstępne                | Wrz    | 54,6 ▼              | 55,3       | --                     |   |
| ☉☉☉  | 22-wrz | PMI w przemyśle - dane wstępne                       | Wrz    | --                  | 52,8       | 53,0                   |   |
| ☉☉☉  | 22-wrz | PMI w usługach - dane wstępne                        | Wrz    | 55,1 ▼              | 56,0       | 55,8                   | ▼ |
| ☉  | 25-wrz | Indeks aktywności sektora wytwórczego Dallas Fed     | Wrz    | 21,3 ▲              | 17,0       | 11,5                   | ▲ |
| ☉  | 26-wrz | Indeks sektora wytwórczego Richmond Fed              | Wrz    | 19,0 ▲              | 14,0       | 13,0                   | ▲ |
| ☉  | 26-wrz | Indeks cen mieszkań S&P/CaseShiller‡                 | Lip    | 202 ▲               | 201        | --                     |   |
| ☉☉   | 27-wrz | Zamówienia na dobra trwałe użytku - dane wstępne     | Sie    | 1,7% ▲              | -6,8%      | 1,0%                   | ▲ |
| ☉☉☉☉☉  | 28-wrz | PKB (zanualizowane, kdk) -                           | II kw. | 3,1% ▲              | 3,0%       | 3,0%                   | ▲ |
| ☉☉☉☉   | 29-wrz | Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (mdm)           | Sie    | 0,1% -              | 0,1%       | 0,2%                   | ▼ |
| ☉☉☉☉   | 29-wrz | Inflacja wydatków konsumpcyjnych PCE (rdr)           | Sie    | 1,3% ▼              | 1,4%       | 1,4%                   | ▼ |
| ☉☉   | 29-wrz | Dochód osobisty (sa, mdm)‡                           | Sie    | 0,2% ▼              | 0,3%       | 0,2%                   | ○ |
| ☉☉   | 29-wrz | Wydatki osobiste (sa, mdm)                           | Sie    | 0,1% ▼              | 0,3%       | 0,1%                   | ○ |
| ☉☉   | 29-wrz | Indeks pewności Uniwersytetu Michigan - dane finalne | Wrz    | 95,1 ▼              | 95,3       | 95,3                   | ▼ |
| <b>Strefa euro</b>  |        |  |        |                     |            |                        |   |
| ☉☉☉☉   | 18-wrz | Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane finalne‡       | Sie    | 1,5% ▲              | 1,3%       | 1,5%                   | ○ |
| ☉☉☉☉   | 18-wrz | Inflacja bazowa (rdr) - dane finalne                 | Sie    | 1,2% -              | 1,2%       | 1,2%                   | ○ |
| ☉  | 19-wrz | Ankieta oczekiwań ZEW                                | Wrz    | 31,7 ▲              | 29,3       | --                     |   |
| ☉  | 21-wrz | Indeks pewności konsumentów - szacunek               | Wrz    | - 1,2 ▲             | - 1,5      | - 1,5                  | ▲ |
| ☉☉☉  | 22-wrz | PMI ogólny (composite) - dane wstępne                | Wrz    | 56,7 ▲              | 55,7       | 55,6                   | ▲ |
| ☉☉☉  | 22-wrz | PMI w przemyśle - dane wstępne                       | Wrz    | --                  | 57,4       | 57,2                   |   |
| ☉☉☉  | 22-wrz | PMI w usługach - dane wstępne                        | Wrz    | 55,6 ▲              | 54,7       | 54,8                   | ▲ |
| ☉  | 27-wrz | Podaż pieniądza M3 (rdr)                             | Sie    | 5,0% ▲              | 4,5%       | 4,6%                   | ▲ |
| ☉  | 28-wrz | Indeks pewności ekonomicznej                         | Wrz    | 113 ▲               | 112        | 112                    | ▲ |
| ☉  | 28-wrz | Indeks pewności przemysłowej‡                        | Wrz    | 6,6 ▲               | 5,0        | 5,2                    | ▲ |
| ☉  | 28-wrz | Indeks pewności konsumentów - dane finalne           | Wrz    | - 1,2 -             | - 1,2      | - 1,2                  | ○ |
| ☉  | 28-wrz | Wskaźnik klimatu biznesowego‡                        | Wrz    | 1,3 ▲               | 1,1        | 1,1                    | ▲ |
| ☉☉☉☉   | 29-wrz | Inflacja bazowa (rdr) - szacunek                     | Wrz    | 1,1% ▼              | 1,2%       | 1,2%                   | ▼ |
| ☉☉☉☉   | 29-wrz | Szacunek inflacji konsumenckiej CPI (rdr)            | Wrz    | 1,5% -              | 1,5%       | 1,6%                   | ▼ |

| Ważność  | Data   | Publikacja  | Okres  | Odczyt <sup>1</sup> | Poprzednio | Konsensus <sup>2</sup> |
|--|--------|---|--------|---------------------|------------|------------------------|
| <b>Niemcy</b>           |        |   |        |                     |            |                        |
| ☆☆☆  | 22-wrz | PMI ogólny (composite) - dane wstępne                         | Wrz    | 57,8 ▲              | 55,8       | 55,7 ▲                 |
| ☆☆☆  | 22-wrz | PMI w przemyśle - dane wstępne                                | Wrz    | --                  | 59,3       | 59,0                   |
| ☆☆   | 25-wrz | Klimat w biznesie IFO   | Wrz    | 115 ▼               | 116        | 116 ◡                  |
| ☆☆☆☆   | 28-wrz | Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne | Wrz    | 1,8% -              | 1,8%       | 1,9% ◡                 |
| ☆☆☆☆   | 28-wrz | Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne                 | Wrz    | 1,8% -              | 1,8%       | 1,8% ○                 |
| ☆☆   | 28-wrz | Indeks pewności konsumentów GfK                               | Paź    | 10,8 ▼              | 10,9       | 11,0 ◡                 |
| ☆☆☆  | 29-wrz | Sprzedaż detaliczna (rdr)‡                                    | Sie    | 2,8% -              | 2,8%       | 3,2% ◡                 |
| ☆☆   | 29-wrz | Stopa bezrobocia  | Wrz    | 5,6% ▼              | 5,7%       | 5,7% ◡                 |
| <b>Francja</b>          |        |   |        |                     |            |                        |
| ☆☆☆☆☆  | 22-wrz | PKB (rdr) - dane finalne                                      | II kw. | 1,8% ▲              | 1,7%       | 1,7% ▲                 |
| ☆☆☆☆☆  | 22-wrz | PKB (kdk) - dane finalne                                      | II kw. | 0,5% -              | 0,5%       | 0,5% ○                 |
| ☆☆☆  | 22-wrz | PMI ogólny (composite) - dane wstępne                         | Wrz    | 57,2 ▲              | 55,2       | 55,0 ▲                 |
| ☆☆☆  | 22-wrz | PMI w przemyśle - dane wstępne                                | Wrz    | --                  | 55,8       | 55,5                   |
| ☆☆☆☆   | 29-wrz | Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne | Wrz    | 1,1% ▲              | 1,0%       | 1,0% ▲                 |
| ☆☆☆☆   | 29-wrz | Inflacja konsumencka CPI (rdr) - dane wstępne                 | Wrz    | 1,0% ▲              | 0,9%       | 1,0% ○                 |
| <b>Włochy</b>           |        |   |        |                     |            |                        |
| ☆☆☆☆   | 29-wrz | Zharmonizowana inflacja konsumencka HICP (rdr) - dane wstępne | Wrz    | 1,3% ▼              | 1,4%       | 1,4% ◡                 |
| <b>Wielka Brytania</b>  |        |   |        |                     |            |                        |
| ☆☆☆☆☆  | 29-wrz | PKB (rdr) - dane finalne                                      | II kw. | 1,5% ▼              | 1,7%       | 1,7% ◡                 |
| ☆☆☆☆☆  | 29-wrz | PKB (kdk) - dane finalne                                      | II kw. | 0,3% -              | 0,3%       | 0,3% ○                 |
| <b>Japonia</b>         |        |   |        |                     |            |                        |
| ☆☆☆  | 25-wrz | PMI w przemyśle - dane wstępne                                | Wrz    | --                  | 52,2       | --                     |
| ☆☆☆☆   | 29-wrz | Inflacja konsumencka CPI (rdr)                                | Sie    | 0,7% ▲              | 0,4%       | 0,6% ▲                 |
| ☆☆☆☆   | 29-wrz | Produkcja przemysłowa (rdr) - dane wstępne                    | Sie    | 5,4% ▲              | 4,7%       | 5,2% ▲                 |
| <b>Chile</b>          |        |   |        |                     |            |                        |
| ☆☆☆  | 29-wrz | Produkcja miedzi ogółem (tony)                                | Sie    | 508 598 ▲           | 473 544    | --                     |
| ☆☆☆  | 29-wrz | Produkcja wytwórcza (rdr)‡                                    | Sie    | 1,4% ▼              | 2,4%       | 1,7% ◡                 |
| <b>Kanada</b>         |        |   |        |                     |            |                        |
| ☆☆☆☆   | 22-wrz | Inflacja konsumencka CPI (rdr)                                | Sie    | 1,4% ▲              | 1,2%       | 1,5% ◡                 |
| ☆☆☆☆☆  | 29-wrz | PKB (rdr)‡  | Lip    | 3,8% ▼              | 4,4%       | 3,9% ◡                 |

<sup>1</sup> Różnica między odczytem a poprzednią daną: ▲ = wyższy niż poprzednia; ▼ = niższy niż poprzednia; = = równy poprzedniej.

<sup>2</sup> Różnica między odczytem a konsensem: ▲ = wyższy od konsensusu; ◡ = niższy od konsensusu; ○ = równy konsensusowi.

mdm = zmiana miesięczna; rdr = zmiana roczna; kdk = zmiana kwartalna; skumul. = od początku roku; sa = wyrównany sezonowo; wda = wyrównany ilością dni roboczych; ‡ = poprzednie dane po rewizji.

Źródło: Bloomberg, KGHM

## Kluczowe dane rynkowe

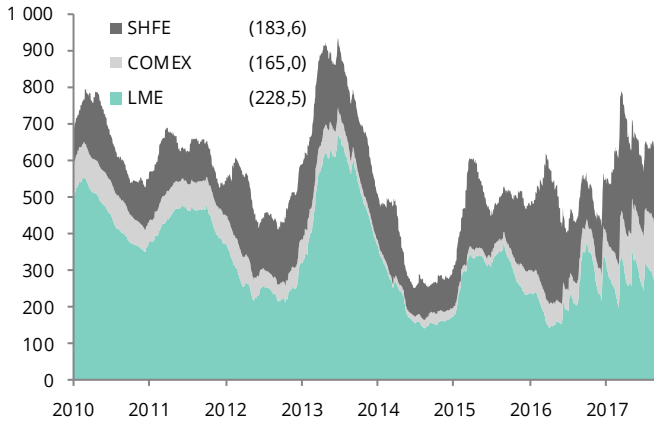
### Ceny kluczowych metali podstawowych i szlachetnych, kursy walutowe oraz pozostałe ważne czynniki rynkowe

| (na dzień: 29-wrz-17)      |           | Zmiana ceny <sup>1</sup> |         |           |            | Od początku roku <sup>3</sup> |           |           |
|----------------------------|-----------|--------------------------|---------|-----------|------------|-------------------------------|-----------|-----------|
|                            |           | Cena                     | 2 tyg.  | pocz. kw. | pocz. roku | 1 rok                         | Średnia   | Min.      |
| <b>LME (USD/t)</b>         |           |                          |         |           |            |                               |           |           |
| Miedź                      | 6 485,00  | ▲ 0,4%                   | ▲ 9,8%  | ▲ 17,9%   | ▲ 34,6%    | 5 951,84                      | 5 466,00  | 6 904,00  |
| Molibden                   | 16 000,00 | - 0,0%                   | - 0,0%  | ▲ 4,9%    | ▲ 5,6%     | 15 871,69                     | 15 250,00 | 17 500,00 |
| Nikiel                     | 10 585,00 | ▼ -3,8%                  | ▲ 14,1% | ▲ 5,7%    | ▲ 0,5%     | 10 020,61                     | 8 715,00  | 12 150,00 |
| Aluminium                  | 2 110,50  | ▲ 2,1%                   | ▲ 10,6% | ▲ 23,2%   | ▲ 27,7%    | 1 924,26                      | 1 701,00  | 2 164,00  |
| Cyna                       | 20 995,00 | ▲ 1,5%                   | ▲ 3,9%  | ▼ -0,5%   | ▲ 4,5%     | 20 190,85                     | 18 760,00 | 21 300,00 |
| Cynk                       | 3 217,00  | ▲ 5,8%                   | ▲ 16,8% | ▲ 25,5%   | ▲ 36,7%    | 2 782,52                      | 2 434,50  | 3 217,00  |
| Ołów                       | 2 519,00  | ▲ 8,7%                   | ▲ 10,8% | ▲ 26,9%   | ▲ 23,8%    | 2 259,13                      | 2 007,00  | 2 519,00  |
| <b>LBMA (USD/troz)</b>     |           |                          |         |           |            |                               |           |           |
| Srebro                     | 16,86     | ▼ -4,7%                  | ▲ 2,4%  | ▲ 3,8%    | ▼ -11,3%   | 17,16                         | 15,22     | 18,56     |
| Złoto <sup>2</sup>         | 1 283,10  | ▼ -3,0%                  | ▲ 3,3%  | ▲ 10,7%   | ▼ -2,7%    | 1 251,25                      | 1 151,00  | 1 346,25  |
| <b>LPPM (USD/troz)</b>     |           |                          |         |           |            |                               |           |           |
| Platyna <sup>2</sup>       | 920,00    | ▼ -5,7%                  | ▼ -0,2% | ▲ 1,4%    | ▼ -9,9%    | 957,31                        | 891,00    | 1 033,00  |
| Pallad <sup>2</sup>        | 935,00    | ▲ 1,2%                   | ▲ 11,2% | ▲ 38,3%   | ▲ 31,9%    | 829,74                        | 706,00    | 984,00    |
| <b>Waluty<sup>4</sup></b>  |           |                          |         |           |            |                               |           |           |
| EURUSD                     | 1,1806    | ▼ -1,3%                  | ▲ 3,5%  | ▲ 12,0%   | ▲ 5,2%     | 1,1144                        | 1,0385    | 1,2060    |
| EURPLN                     | 4,3091    | ▲ 0,7%                   | ▲ 2,0%  | ▼ -2,6%   | ▲ 0,2%     | 4,2655                        | 4,1737    | 4,4002    |
| USDPLN                     | 3,6519    | ▲ 1,8%                   | ▼ -1,5% | ▼ -12,6%  | ▼ -4,8%    | 3,8362                        | 3,5239    | 4,2271    |
| USDCAD                     | 1,2480    | ▲ 2,4%                   | ▼ -3,8% | -         | -          | 1,3074                        | 1,2128    | 1,3743    |
| USDCNY                     | 6,6528    | ▲ 1,5%                   | ▼ -1,9% | ▼ -4,2%   | ▼ -0,2%    | 6,8020                        | 6,4865    | 6,9640    |
| USDCLP                     | 636,85    | ▲ 1,5%                   | ▼ -4,0% | ▼ -4,6%   | ▼ -3,8%    | 654,33                        | 615,58    | 679,05    |
| <b>Rynek pieniędzy</b>     |           |                          |         |           |            |                               |           |           |
| 3m LIBOR USD               | 1,334     | ▲ 0,01                   | ▲ 0,03  | ▲ 0,34    | ▲ 0,49     | 1,197                         | 0,999     | 1,335     |
| 3m EURIBOR                 | -0,329    | - 0,00                   | ▲ 0,00  | ▼ -0,01   | ▼ -0,03    | -0,329                        | -0,332    | -0,319    |
| 3m WIBOR                   | 1,730     | - 0,00                   | - 0,00  | - 0,00    | ▲ 0,02     | 1,730                         | 1,730     | 1,730     |
| 5-letni swap st. proc. USD | 2,004     | ▲ 0,11                   | ▲ 0,05  | ▲ 0,03    | ▲ 0,85     | 1,934                         | 1,711     | 2,239     |
| 5-letni swap st. proc. EUR | 0,252     | ▲ 0,03                   | ▼ -0,03 | ▲ 0,18    | ▲ 0,42     | 0,192                         | 0,078     | 0,326     |
| 5-letni swap st. proc. PLN | 2,445     | ▲ 0,18                   | ▲ 0,09  | ▲ 0,05    | ▲ 0,50     | 2,394                         | 2,165     | 2,625     |
| <b>Paliwa</b>              |           |                          |         |           |            |                               |           |           |
| Ropa WTI Cushing           | 51,67     | ▲ 3,6%                   | ▲ 12,2% | ▼ -3,8%   | ▲ 8,0%     | 49,31                         | 42,31     | 54,10     |
| Ropa Brent                 | 56,53     | ▲ 2,2%                   | ▲ 17,2% | ▲ 2,0%    | ▲ 18,2%    | 51,96                         | 44,21     | 58,86     |
| Diesel NY (ULSD)           | 180,54    | ▲ 0,3%                   | ▲ 22,1% | ▲ 6,3%    | ▲ 19,6%    | 157,94                        | 135,85    | 185,88    |
| <b>Pozostałe</b>           |           |                          |         |           |            |                               |           |           |
| VIX                        | 9,51      | ▼ -0,66                  | ▼ -1,67 | ▼ -4,53   | ▼ -4,51    | 11,35                         | 9,36      | 16,04     |
| BBG Commodity Index        | 84,46     | ▼ -0,9%                  | ▲ 2,2%  | ▼ -3,5%   | ▼ -0,9%    | 84,64                         | 79,36     | 89,36     |
| S&P500                     | 2 519,36  | ▲ 0,8%                   | ▲ 4,0%  | ▲ 12,5%   | ▲ 17,1%    | 2 397,40                      | 2 257,83  | 2 519,36  |
| DAX                        | 12 828,86 | ▲ 2,5%                   | ▲ 4,1%  | ▲ 11,7%   | ▲ 23,3%    | 12 229,75                     | 11 509,84 | 12 888,95 |
| Shanghai Composite         | 3 348,94  | ▼ -0,1%                  | ▲ 4,9%  | ▲ 7,9%    | ▲ 11,7%    | 3 215,43                      | 3 052,79  | 3 385,39  |
| WIG 20                     | 2 453,46  | ▼ -1,8%                  | ▲ 6,7%  | ▲ 26,0%   | ▲ 41,8%    | 2 290,47                      | 1 989,64  | 2 531,31  |

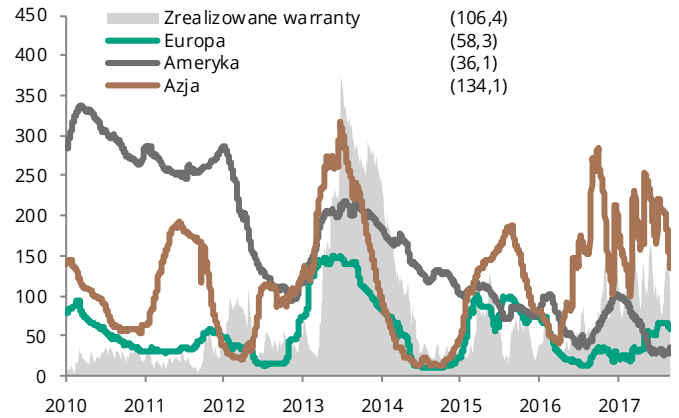
<sup>1</sup> zmiana w okresie: 2 tyg. = dwóch tygodni; pocz. kw. = od początku kwartału; pocz. roku = od początku roku; 1 rok = jednoroczna.

<sup>2</sup> użyto dziennych cen na zamknięcie. <sup>3</sup> ostatnia kwotowana cena. <sup>4</sup> fixingi banków centralnych (Bank of China HK dla USD/CNY).

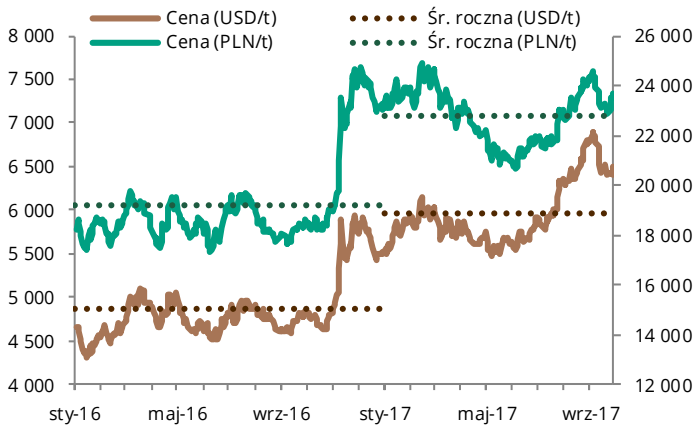
Źródło: Bloomberg, KGHM

**Miedź – oficjalne zapasy giełdowe (tys. ton)**


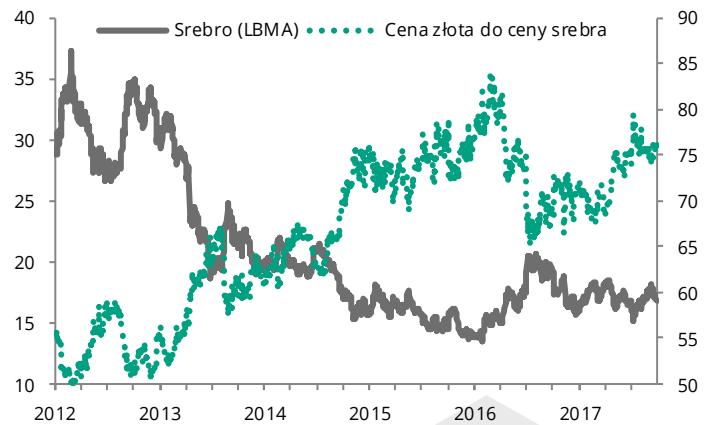
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**Miedź – oficjalne zapasy giełdy LME (tys. ton)**


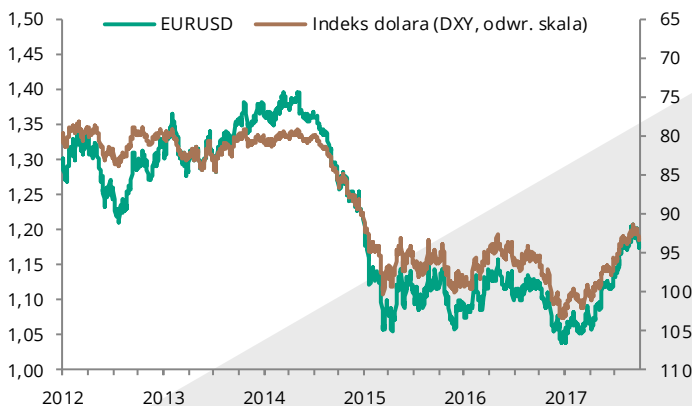
Ostatnie dane w nawiasach. Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**Miedź – cena w USD (lewa oś) i PLN (prawa oś) za tonę**


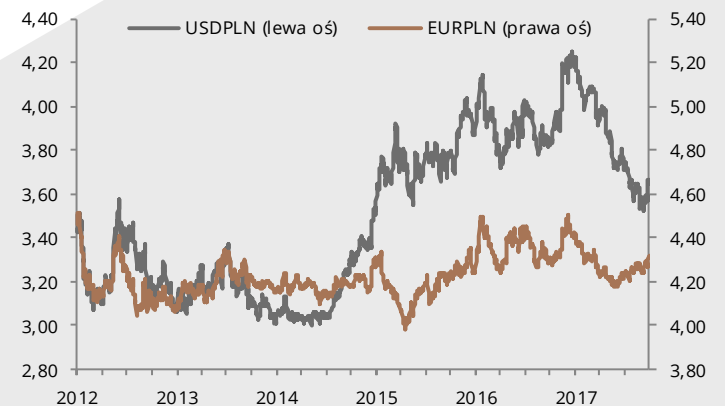
Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**Srebro – cena (l. oś) i relacja do ceny złota (p. oś)**


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**USD – indeks dolara (l. oś) i kurs EUR/USD wg ECB (p. oś)**


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

**PLN – kurs względem USD (p. oś) i EUR (l. oś) wg NBP**


Źródło: Bloomberg, KGHM Polska Miedź

## Nota prawna

Powyższy materiał został opracowany na podstawie m.in. następujących raportów z okresu: **18 września – 1 października 2017.**

- Barclays Capital, ▪ BofA Merrill Lynch, ▪ Citi Research, ▪ CRU Group, ▪ Deutsche Bank Markets Research,
- GavekalDragonomics, ▪ Goldman Sachs, ▪ JPMorgan, ▪ Macquarie Capital Research, ▪ Mitsui Bussan Commodities,
- Morgan Stanley Research, ▪ SMM Information & Technology.

Ponadto zostały wykorzystane informacje uzyskane w bezpośrednich rozmowach z brokerami, z raportów instytucji finansowych oraz ze stron internetowych: ▪ thebulliondesk.com, ▪ lbma.org.uk, ▪ lme.co.uk, ▪ metalbulletin.com, ▪ nbp.pl, a także systemów: Bloomberg oraz Thomson Reuters.

Oficjalne notowania metali są dostępne na stronach:

- metale podstawowe: [www.lme.com/dataprices\\_products.asp](http://www.lme.com/dataprices_products.asp) (bezpłatne logowanie)
- srebro i złoto: [www.lbma.org.uk/pricing-and-statistics](http://www.lbma.org.uk/pricing-and-statistics)
- platyna oraz pallad: [www.lppm.com/statistics.aspx](http://www.lppm.com/statistics.aspx)

### **ZASTRZEŻENIE**

Niniejszy dokument odzwierciedla poglądy pracowników Wydziału Ryzyka Rynkowego KGHM Polska Miedź S.A. na temat gospodarki, a także rynków towarowych oraz finansowych. Chociaż fakty przedstawione w niniejszej publikacji pochodzą i bazują na źródłach, w których wiarygodność wierzymy, nie gwarantujemy ich poprawności. Mogą one być ponadto niekompletne albo skrócone. Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w opracowaniu są wyrazem naszej oceny w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie, o czym KGHM Polska Miedź S.A. może nie poinformować. Dokument ten jest udostępniany wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być interpretowany jako oferta lub porada dotycząca zakupu/sprzedaży wymienionych w nim instrumentów, jak również nie stanowi części takiej oferty ani porady.

Przedruk lub inne użycie całości bądź części publikowanego materiału wymaga wcześniejszej pisemnej zgody KGHM. Aby ją uzyskać - należy skontaktować się z Departamentem Komunikacji i CSR KGHM Polska Miedź SA.

W razie pytań, komentarzy, bądź uwag prosimy o kontakt:

KGHM Polska Miedź S.A.  
Departament Zarządzania Ryzykiem Rynkowym i Kredytowym  
Wydział Ryzyka Rynkowego  
ul. M. Skłodowskiej-Curie 48  
59-301 Lubin, Polska